La financiarisation est-elle le « remède » qui rend l'hôpital plus malade ? (https://nouvelles.univ-rennes2.fr/article/financiarisation-est-elle-remede-qui-rend-lhopital-plus-malade)



Photo de kaboompics sur Pexels

Près de deux services d'urgence sur trois (https://www.samu-urgences-de-france.fr/fr/actualites/presse/cp-sudf-17-09-2024-la-verite-du-terrain-sur-la-situation-des-urgences-et-des-smur-durant-l-ete-2024-sudf-devoile-les-resultats-de-l-enquete-de-cet-ete-/art_id/1153) ont dû cesser complètement d'accueillir des patients au moins une fois durant l'été 2024. En parallèle, la Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (Drees) montre que les passages de patients aux urgences ont plus que doublé en vingt ans, passant d'environ 10 millions (https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/publications-communique-de-presse/etudes-et-resultats/241212_ER_passages-aux-urgences) en 1996 à 21 millions (https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/publications-communique-de-presse/250724_ER_degradation-des-comptes-financiers-des-hopitaux-publics) en 2024.

Ces mêmes hôpitaux empruntent chaque année des centaines de millions d'euros auprès de banques et de fonds d'investissement. Rien que l'Assistance publique-Hôpitaux de Paris (AP-HP), principal groupe hospitalier de la région parisienne, a contracté l'année dernière plus de 500 millions d'euros (https://cme.aphp.fr/sites/default/files/CMEDoc/cme9decembre2025_rapporteprd-1.pdf) en nouveaux emprunts, notamment auprès de banques et d'investisseurs.

Depuis vingt ans, ce recours à la dette n'a pas résolu les difficultés des hôpitaux, il les a aggravées. Près de 20 milliards d'euros ont quitté les hôpitaux entre 2005 et 2024, non pas pour financer les soins, mais pour rémunérer des institutions financières. Ce chiffre, que j'ai établi dans le cadre de mes recherches (https://hal.science/hal-05562197v2/file/WP%20Transformations%20dans%20le%20financement%20de%20la%20protection%20sociale%20fran%C3%A7aise%20%28updated%29.pdf) en consolidant vingt ans de données des comptes des hôpitaux, à partir des données officielles de la Drees, illustre l'ampleur du phénomène.

Retour sur la financiarisation de l'hôpital public en France, qui ronge en permanence des ressources publiques et qui reste pourtant largement méconnue.

La maladie : la crise d'investissement des hôpitaux

Jusqu'à la fin du XX^{e} siècle, les investissements hospitaliers reposent surtout sur des ressources publiques, comme montré par le Haut Conseil pour l'avenir de l'assurance maladie (https://www.securite-sociale.fr/files/live/sites/SSFR/files/HCAAM/2023/Historique%20Investissement%20France%20Hcaam.pdf) (HCAAM) : subventions de l'État et des collectivités, emprunts publics à des conditions favorables et ressources propres des hôpitaux. Ce modèle est encore plus favorable dans un contexte où les recettes sont directement proportionnelles, ou du moins largement liées, aux dépenses engagées par les hôpitaux.

L'endettement reste limité et maîtrisé (https://www.assemblee-nationale.fr/14/pdf/rap-info/i2944.pdf). Ce modèle commence à se fragiliser dans les années 1970, puis plus nettement dans les années 1990. D'un côté, la hausse des déficits pousse l'État à limiter ses propres dépenses, y compris les subventions aux hôpitaux. En 1993, le traité de Maastricht accentue la pression en faveur d'une réduction des dépenses, en fixant des limites aux déficits des États membres de l'Union européenne.

De l'autre côté, l'État encadre plus fortement le budget de la Sécurité sociale, dont provient l'essentiel des recettes des hôpitaux. Il fixe des objectifs de dépenses hospitalières et modifie progressivement la manière dont les établissements sont rémunérés, jusqu'au passage à la « tarification à l'activité » (https://www.vie-publique.fr/fiches/37927-financement-des-soins-lhopital-la-tarification-lactivite-t2a) en 2004. Les recettes des hôpitaux deviennent de plus en plus insuffisantes pour couvrir leurs coûts.

Cette évolution s'accompagne d'un fort recul de l'investissement hospitalier, atteignant son point le plus bas en 1999 (https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/publications/etudes-et-resultats/les-investissements-des-etablissements-de-sante-de-1994-2004-0). Entre 1994 et 1999, le taux d'investissement des hôpitaux publics – le montant investi chaque année par rapport à la valeur de leur patrimoine – passe de presque 6 % à 4,3 %. Concrètement, le rythme auquel les établissements investissent pour renouveler leurs bâtiments et leurs équipements diminue de plus d'un quart en cinq ans.

La finance comme remède

Les hôpitaux arrivent au XXI^{e} siècle dans une position intenable. Ils doivent continuer à investir pour maintenir l'offre de soins, mais n'ont plus les moyens de le faire par les voies traditionnelles. L'État choisit une nouvelle stratégie : pousser les hôpitaux à chercher eux-mêmes des financements auprès du secteur financier. Plusieurs plans sont lancés, à commencer par le plan Hôpital 2007 (https://stm.cairn.info/revue-sante-publique-2008-6-page-611) en 2003.

Ces derniers facilitent l'obtention de prêts par les hôpitaux et prévoient des subventions pour aider les établissements à les rembourser, tout en maintenant des contraintes budgétaires qui leur laissent peu d'autres options. Le texte officiel du plan Hôpital 2007 prévoit que l'emprunt finance en moyenne 70 % des investissements. L'aide de l'État (https://sante.gouv.fr/fichiers/bo/2003/03-31/a0312283.htm) sert notamment à couvrir les « surcoûts des emprunts », c'est-à-dire les intérêts et les amortissements dus aux banques.

C'est un changement décisif, car les deux modèles de financement n'obéissent pas à la même logique. Le financement public, qu'il prenne la forme de subventions ou de recettes de la Sécurité sociale, n'a pas à être remboursé. Une fois reçu, il appartient aux hôpitaux. Le financement privé, apporté par des banques et des investisseurs, doit être remboursé avec des intérêts. Autrement dit, l'argent entre, mais il doit ressortir – et davantage que ce qui est entré.

La santé est très rentable

Comme le souligne le directeur de l'Assurance maladie pendant une audition au Sénat en 2024 (https://videos.senat.fr/video.4580538_661667b9f25fd.financiarisation-de-la-sante--assurance-maladie?timecode=1000), les institutions financières sont particulièrement intéressées par la santé :

> « L'émergence de ce phénomène [de financiarisation] est liée à plusieurs facteurs, dont (…) l'existence de marges et de niveaux de rémunération pouvant intéresser des acteurs financiers [et] la prévisibilité des revenus, qui, dans le cadre d'un système de financement largement public, laisse entrevoir des perspectives financières pluriannuelles stables », souligne Thomas Fatôme, directeur de l'Assurance maladie.

Autrement dit, les financements publics rendent les revenus du secteur plus réguliers et plus prévisibles pour les investisseurs.

La financiarisation s'est diffusée dans l'ensemble du système de protection sociale en France (https://hal.science/hal-05562197v2/document), en se développant particulièrement au sein des hôpitaux publics. La première voie de financiarisation : l'emprunt bancaire classique à partir des années 2000, sous l'impulsion des plans de l'État, dans une période où l'argent privé devient plus facile à obtenir.

Une arrivée d'investisseurs étrangers

La seconde voie, moins connue, passe par l'émission de titres sur les marchés financiers. Concrètement, un hôpital émet un titre et reçoit de l'argent en retour, tout en devant rembourser cette somme plus tard majorée d'intérêts.

Cette pratique devient courante après la crise de 2008, quand le crédit bancaire se raréfie. Au moins 24 hôpitaux publics français (https://hal.science/hal-05562197v2/file/WP%20Transformations%20dans%20le%20financement%20de%20la%20protection%20sociale%20fran%C3%A7aise%20%28updated%29.pdf), comme les centres hospitaliers de Besançon, de Bordeaux, de Clermont-Ferrand ou de Toulouse (https://chu-france-finance.com/wp-content/uploads/2016/12/Prospectus-de-l%C3%A9mission-CHU-3.pdf), ont déjà émis des titres, individuellement ou par le biais d'émissions groupées.

Ces titres servent surtout à financer des investissements, mais aussi parfois à financer des dépenses courantes ou même à générer des gains financiers. L'argent est apporté par différents types d'investisseurs, notamment des banques et des investisseurs institutionnels comme des fonds d'investissement, qui placent de l'argent au nom de leurs clients.

Ils sont majoritairement européens, mais pas toujours français. À l'Assistance publique-Hôpitaux de Paris, en tête de cette pratique, près de la moitié des fonds levés par l'intermédiaire de titres provient d'investisseurs étrangers (https://www.calameo.com/read/004021827be3e2e35d44c), avec une forte présence d'investisseurs allemands, norvégiens et sud-coréens – d'après la répartition géographique de la dette sous forme de titres en 2023.

C'est donc aussi vers l'étranger que repart une grande partie de l'argent au moment des remboursements.

Le poids des intérêts à rembourser

Faute de ressources suffisantes et compte tenu d'aides de l'État bien en deçà des besoins, les établissements se sont retrouvés dans une spirale d'endettement, contraints d'emprunter non seulement pour investir, mais aussi pour rembourser des dettes passées.

Comme le montre le graphique ci-dessous, la dette des hôpitaux est passée de moins de 15 milliards d'euros au début des années 2000 à environ 30 milliards d'euros en 2024-2025, soit plus du double.

Entre 2005 et 2024, ils ont versé près d'un milliard d'euros par an en intérêts, soit environ 20 milliards d'euros sur la période (en euros constants de 2024). Autant de ressources qui ne financent ni les soins ni l'investissement, mais les revenus d'acteurs financiers.

Cet argent est prélevé sur les recettes des hôpitaux, largement issues de l'Assurance maladie, elle-même financée par les cotisations et les contributions sociales. Au bout de la chaîne, c'est la population qui finance ces intérêts, et par là même, des profits financiers.

Le poids des intérêts dans le déficit hospitalier reste pourtant sous-estimé. En 2024, près d'un tiers du déficit ne venait pas des soins, mais du paiement des intérêts (https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2026-05/ES2026%20-%20Fiche%2025%20-%20La%20situation%20financie%CC%80re%20des%20ho%CC%82pitaux%20publics.pdf). En même temps, l'effort d'investissement est en recul, signe de projets reportés face à la dégradation des comptes, avec des effets qu'on connaît sur l'offre de soins et les conditions de travail.

Problèmes structurels

Face à la crise de l'endettement hospitalier, l'État a présenté plusieurs dispositifs censés atténuer la situation. En réalité, ils ont créé de nouvelles formes d'endettement.

C'est notamment ce qui s'est passé en 2020 : dans le cadre du Ségur de la santé, l'État a annoncé la reprise d'un tiers (https://www.vie-publique.fr/loi/274394-lois-7-ao%C3%BBt-2020-dette-sociale-et-autonomie-5e-risque-dependance) de la dette hospitalière.

Ce que l'on ignore souvent, c'est que cette dette n'a pas été reprise par l'État, mais transférée à la Caisse d'amortissement de la dette sociale (https://www.cades.fr/fr/) (Cades). Celle-ci emprunte sur les marchés financiers pour la financer, puis rembourse les investisseurs qui lui ont prêté de l'argent grâce à des recettes de contributions sociales.

Cet épisode montre que la finance est devenue une solution structurelle au financement des hôpitaux, mobilisée aussi bien en temps normal qu'en temps de crise. On entend dire que la finance aide les hôpitaux à survivre. Mais on pourrait soutenir l'inverse : ce sont aussi les hôpitaux qui financent le secteur financier. Et si le problème ne venait pas seulement du manque d'argent, mais aussi de la manière dont on cherche à y répondre ?

Cet article est republié à partir de The Conversation (https://theconversation.com) sous licence Creative Commons. Lire l'article original (https://theconversation.com/la-financiarisation-est-elle-le-remede-qui-rend-lhopital-plus-malade-278336).